

FONDO “IMMOBILIARE DINAMICO”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo “Immobiliare Dinamico” è il primo fondo italiano “ad apertura semestrale del capitale”, ovvero con la possibilità per gli attuali sottoscrittori, a determinate condizioni, di riscattare le proprie quote e per gli entranti di sottoscrivere le nuove quote emesse, entrambi al Net Asset Value.

Il Fondo è stato collocato sul mercato retail nel corso dell’ultimo trimestre del 2004 e nel primo trimestre del 2005, raggiungendo una raccolta totale pari a 130,7 milioni di Euro; sono state sottoscritte 522.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 250, da parte di 9.139 sottoscrittori.

Il richiamo degli impegni, effettuato in data 20 aprile 2005, ha dato il via all’attività di gestione del patrimonio del Fondo; l’esercizio 2005 si è chiuso con un utile netto di Euro 2.441.033 ed il valore complessivo netto del fondo è aumentato da Euro 130.700.000 a Euro 133.141.033; al 31 dicembre 2005 il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 254,669.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2005 la crescita dell’economia globale ha dimostrato una solidità tale da assorbire gli alti prezzi petroliferi, subendo ripercussioni marginali sulla capacità di crescita. Il prezzo medio del petrolio importato dai Paesi OCSE ha registrato un aumento di circa il 39 per cento, il più alto mai verificatosi in termini nominali ed il più alto in termini reali dall’inizio degli anni ‘80.

Negli Usa la crescita economica rimane solida (+3,5%) ed i principali rischi per l’inflazione provengono dal crescente tasso di utilizzo della capacità produttiva e dal prezzo dell’energia.

L’area Euro ha chiuso l’anno inviando segnali di una positiva accelerazione dell’economia, pur confermandosi le differenze esistenti tra le diverse aree geografiche; la variazione reale del PIL su base annua è stata pari all’1,5%, con previsioni di crescita positive per il 2006 (+1,9%). In Italia la crescita reale del PIL è risultata pari allo 0,1%. Secondo l’OCSE¹ è in atto una ripresa economica che dovrebbe proseguire anche nel 2006. Le attese per la tenuta della crescita rimangono positive e, anche sulla base dei recenti dati rivenienti dai principali indicatori di fiducia, si intravede la possibilità di un consolidamento della ripresa già materializzatasi nel corso degli ultimi due trimestri del 2005, con previsioni che indicano una tendenza al riallineamento con gli altri paesi (+1% nel 2006). Permane comunque incertezza sulle future evoluzioni di tutta l’area Euro, legata in particolare alla dinamica della domanda interna.

¹ Fonte: OCSE 2005, Studio Economico dell’Italia

Nell'area Euro sul fronte dei prezzi i dati Eurostat confermano l'attenuazione delle pressioni, con la variazione dell'indice generale ridottasi a dicembre al 2,2% annuale; l'Italia è risultata in linea con tale valore. Una ridotta spesa per consumi dovrebbe mantenere moderata la dinamica inflazionistica, pur permanendo i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dalla presenza di un eccesso di liquidità sul mercato monetario e dalla incertezza sulla futura evoluzione dei corsi petroliferi.

Il tasso di cambio Dollaro/Euro si è stabilizzato e per il 2006 si prevede un sostanziale equilibrio sull'attuale rapporto.

Nel mercato del lavoro italiano si è registrata una riduzione del tasso di disoccupazione che, secondo le rilevazioni OECD, nel terzo trimestre si attesta sul 7,5%, in riduzione rispetto al 2004 (8%)².

IL MERCATO IMMOBILIARE IN ITALIA

Il mercato immobiliare europeo

Le previsioni per gli investimenti diretti verso il mercato immobiliare Europeo per il 2006 sono positive, con una domanda superiore all'offerta. Nel 2005 vi è stata una compressione dei rendimenti in tutti i mercati e nei diversi settori in Europa. Si stima che i rendimenti degli uffici di prima categoria (grado A) siano diminuiti dello 0,75% a Parigi, Londra e in diverse altre città; anche nei rendimenti delle unità commerciali si è registrata una flessione (rispettivamente 0,75% e 0,5%)³.

Il mercato europeo degli uffici mostra segnali di ripresa. La disponibilità di spazio a buon prezzo ha attivato un meccanismo di rilocalizzazione che ha riguardato molte aziende interessate a sedi più comode ed efficienti. L'offerta di nuovo spazio è in riduzione e le maggiori difficoltà nelle locazioni si riscontrano per gli immobili di basso livello qualitativo e localizzati in aree periferiche. Il *vacancy rate* medio europeo è in riduzione.



Canoni primari di uffici in Europa (III Trimestre 2005) - Fonte: Jones Lang LaSalle

² Fonte: OECD

³ Fonte: Jones Lang LaSalle Research

Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano anche nel 2005, confermando una tendenza in atto dal 1997, ha registrato un aumento nei valori. Le previsioni da parte di molti operatori ed analisti di una riduzione nei prezzi non si sono verificate, mentre si è verificato un rallentamento nei tassi di incremento dei prezzi.

	Variazione dei prezzi (nominali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione dei prezzi (reali) degli immobili nel periodo 1997-2005	Variazione semestrale	Variazione annuale
Abitazioni nuove	81,2%	52,7%	2,9%	6,9%
Uffici	69,4%	42,8%	2,7%	6,6%
Negozi	76,9%	49,0%	2,6%	6,4%
Capannoni industriali	58,0%	33,2%	0,0%	6,7%
Box auto	52,0%	28,4%		

Variazione percentuale dei prezzi degli immobili (13 grandi aree urbane) – Fonte Nomisma

	Variazione dei prezzi delle abitazioni nuove nel periodo 1997- 2005		Variazione percentuale dei canoni delle abitazioni usate nel periodo 1997-2005	
	prezzi nominali	prezzi reali	prezzi nominali	prezzi reali
13 grandi aree urbane	81,2%	52,7%	69,1%	42,5%
13 città intermedie (1)	49,4%	26,3%	42,4%	20,3%
Resto d'Italia (2)	52,4%	29,8%	54,5%	30,5%

(1) Feb. 2005/Feb. 1997 (2) Giu. 2005/Giu. 1997

Mercato delle abitazioni⁴ – Fonte Nomisma

Il mercato immobiliare si caratterizza per un andamento ciclico; dal dopoguerra ad oggi si sono verificati diverse fasi con una durata media decennale che nel tempo è aumentata. Il ciclo attuale si differenzia per alcuni elementi di rilievo. In particolare, gli shock finanziari dall'inizio del decennio hanno portato un forte afflusso di liquidità al settore che è stato favorito da una sensibile riduzione dei tassi di interesse. L'introduzione dell'Euro ha inoltre accelerato la convergenza delle economie e dei mercati immobiliari: l'aumento dei valori è stato un fenomeno diffuso, ma con intensità diversa nei vari paesi. Nello stesso tempo, la moneta unica ha facilitato gli investimenti *cross border* favorendo l'integrazione dei mercati immobiliari.

Nel mercato italiano gli ultimi anni si caratterizzano anche per un aumento nella mobilità del patrimonio immobiliare, con volumi di scambio in forte crescita.

⁴ Valori riferiti alle 13 grandi aree urbane

Settore	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var.2005/2000
Residenziale prima casa	67.000	74.000	79.000	84.800	90.000	93.500	40%
Turistico	1.900	2.100	2.400	2.650	3.000	3.150	66%
Terziario/uffici	4.250	4.900	5.500	5.950	6.200	6.600	55%
Industriale	2.600	3.100	3.900	4.100	4.200	4.050	56%
Commerciale	4.900	5.500	5.800	6.150	6.500	7.000	43%
Fatturato complessivo	80.650	89.600	96.600	103.650	109.900	114.300	42%

Valori nominali

Fatturato⁵ immobiliare italiano – Fonte: Scenari Immobiliari

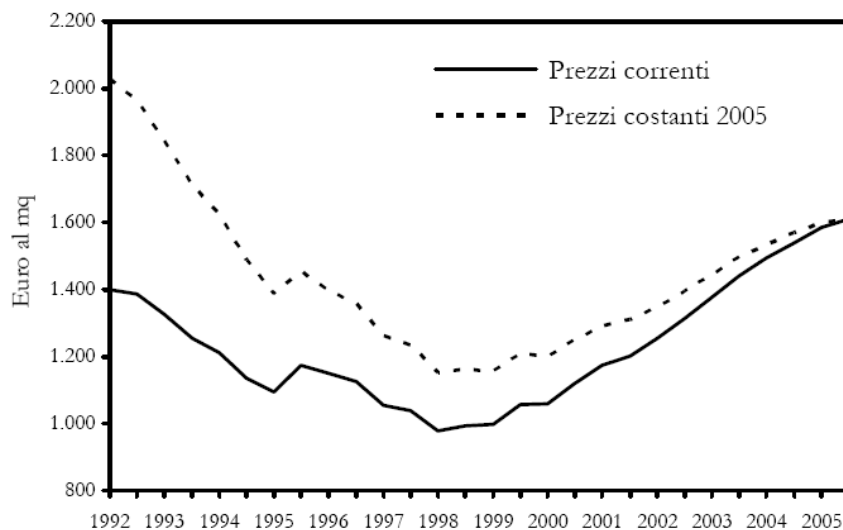
Prezzi delle transazioni immobiliari e canoni di locazione

Il 2005 a livello nazionale si è caratterizzato per un rallentamento, soprattutto nel secondo semestre, nella crescita dei valori del residenziale, fenomeno anticipato dagli immobili di impresa già nel primo semestre. Anche il mercato dello spazio presenta la stessa dinamica con una riduzione nella crescita dei canoni di locazione.

Il mercato ha raggiunto una fase di maturità con prezzi in aumento ma in misura minore rispetto ai periodi precedenti. In particolare rispetto al 2004 si osserva un allungamento nei tempi medi di compravendita e di locazione⁶.

♦ Uffici

Il mercato italiano degli uffici ha continuato a registrare un incremento nei prezzi (6,6% medio), seppur ridotto rispetto al 2004 (+7,9%). Anche i tempi di vendita e locazione sono tuttavia in aumento, rispettivamente pari a 5,5 e 4,4 mesi.

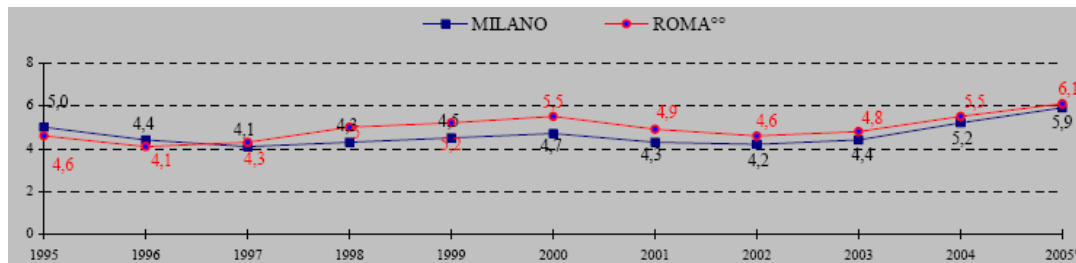


⁵ La definizione di Fatturato considera il valore totale delle compravendite e delle locazioni (queste ultime escluse per il Residenziale).

⁶ Fonte: Censis - Scenari Immobiliari, Monitor Immobiliare 2005

Mercato italiano degli uffici - Prezzi medi correnti e costanti – Fonte Nomisma

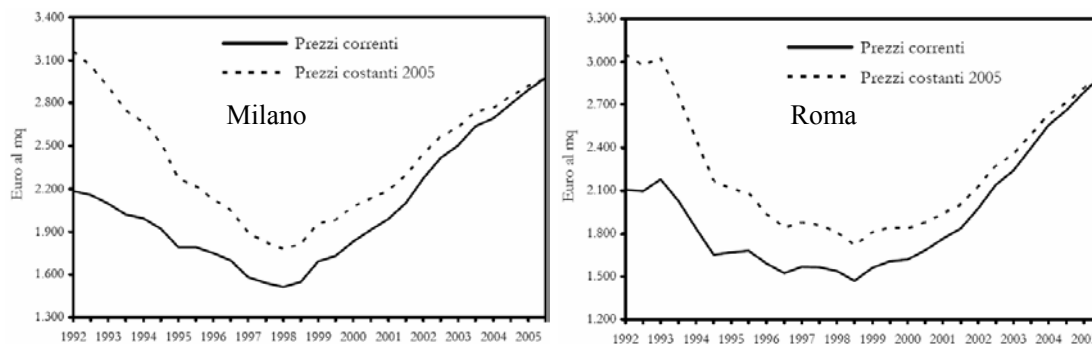
La domanda di spazio per uffici è debole, tuttavia nel periodo anche l'offerta si è stabilizzata e complessivamente la dimensione del mercato si mantiene stabile. La ricerca degli utilizzatori e degli investitori si indirizza prevalentemente verso gli immobili di migliore qualità. Si registra inoltre un riflusso di aziende alla ricerca di spazi dalla periferia verso le zone più centrali. Il *vacancy rate* nei due mercati principali nazionali è in leggero aumento.



Vacancy rate uffici – Fonte: Scenari Immobiliari

Nel mercato milanese si conferma il trend nazionale di incremento nei valori di vendita. I prezzi medi in termini reali non hanno ancora raggiunto il valore massimo registrato nel 1993. La domanda di spazio per uffici si è stabilizzata ed anche sul piano dell'offerta non si registrano aumenti.

Il mercato romano degli immobili direzionali ha registrato un ulteriore aumento dei prezzi (+4,2%), confermando il ciclo positivo di espansione. Si registra tuttavia un rallentamento contenuto della domanda e conseguentemente un aumento nei tempi di vendita e locazione.



Mercato degli uffici: Milano e Roma - Prezzi medi correnti e costanti – Fonte Nomisma

♦ Il mercato immobiliare della G.D.O.

L'andamento del comparto commerciale è stato positivo in tutta Europa, resistendo bene alle turbolenze dell'economia e mantenendo buone prospettive anche per il 2006.

I supermercati hanno rappresentato una notevole percentuale degli investimenti, con transazioni di importanti portafogli principalmente in Germania e Svezia.

Nel 2006 ci si attende elevati livelli d'investimenti soprattutto nel settore delle medie superfici. Sul lato dell'offerta il numero di Centri Commerciali sarà ridotto portando sul lato della domanda

ad una forte competizione da parte di investitori specializzati per i nuovi immobili che arriveranno sul mercato.

Nel corso del 2005 si è confermato il grande interesse da parte degli investitori internazionali per il mercato italiano della Grande Distribuzione. Rimane una forte potenzialità di crescita del settore che si esprimerà con ampliamenti e nuove aperture di ipermercati e centri commerciali, previsti per 900.000 mq. di GLA per il prossimo biennio.

Tali strutture sono presenti in Italia in modo non omogeneo, essendo localizzate per il 64% nelle regioni del nord, per il 20% nel centro Italia, mentre per il restante 6% nel sud e nelle isole; lo sviluppo di conseguenza sarà certamente concentrato nelle aree del centro sud.

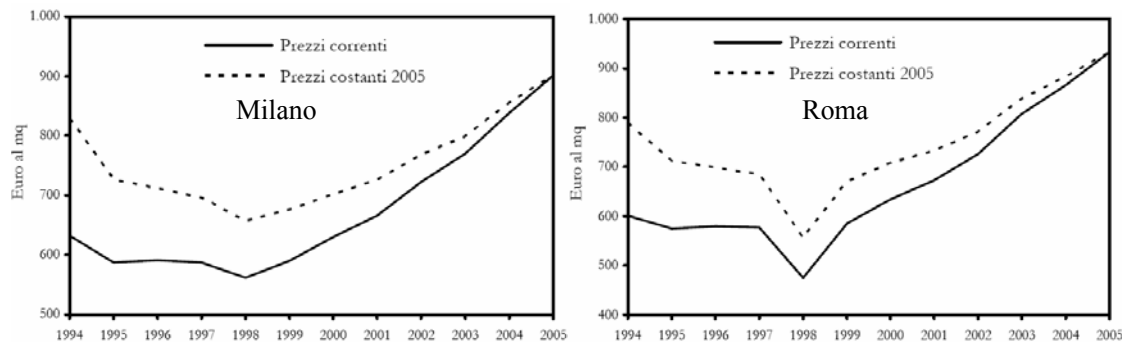
L'aumento della domanda da parte degli investitori internazionali è costante e la redditività nel mercato italiano, anche se in calo, rimane buona.

◆ Immobili industriali

Nel 2005 la domanda di spazio per logistica, nonostante la debole crescita economica italiana, ha recuperato rispetto all'anno precedente. Sul fronte degli investimenti, la ridotta disponibilità di immobili di buona qualità ha provocato un aumento nei prezzi (+6,7%).

Il mercato del nord Italia registra un aumento nell'offerta, nonostante una stabilità della domanda, soprattutto per locazione. L'aumento dei prezzi e dei canoni nel 2005 è stato inferiore rispetto all'anno precedente.

Il mercato romano ha invece registrato una delle migliori performance dell'intero mercato immobiliare, grazie ad una domanda in crescita e alla scarsa offerta di prodotto di qualità. Anche i tempi di conclusione dei contratti si sono ridotti.



Mercato degli immobili industriali: Milano e Roma - Prezzi medi correnti e costanti – Fonte Nomisma

IL QUADRO NORMATIVO

Tra le principali novità che hanno riguardato nell'esercizio 2005 la normativa concernente la gestione del risparmio, si segnala innanzitutto che con Provvedimento del Governatore in data 14 aprile 2005 la Banca d'Italia ha provveduto a riordinare, con alcune innovazioni, la normativa di propria emanazione, riunendo in un'unica fonte (il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio) l'intera disciplina emanata nel corso degli anni in materia di SGR, SICAV e OICR. Le principali novità introdotte dal Regolamento hanno interessato i seguenti argomenti:

- adeguamento della disciplina interna di fonte secondaria alle Direttive Comunitarie Gestore e Prodotto; in particolare, le novità riguardano: la disciplina dei procedimenti autorizzativi delle SGR, l'integrazione delle norme sulle attività connesse e strumentali, le norme di adeguatezza patrimoniale, le condizioni ed i limiti per il conferimento della delega di funzioni;
- evoluzione dei modelli organizzativi, tra i quali: il sistema di governance delle SGR; il sistema dei controlli interni (al quale le SGR dovranno adeguarsi entro il 31 dicembre 2006) che viene articolato in più livelli: controlli di linea, controllo dei rischi (Risk Management), verifiche di compliance ed attività di revisione interna; relazioni tra soggetti coinvolti nel processo produttivo, prevedendo la possibilità di affidare il calcolo del valore delle quote dei fondi alla banca depositaria;
- informazione minima fornita nei prospetti contabili: in particolare, ampliamento del dettaglio delle spese a carico dei fondi, esplicitazione delle soft commission;
- ampliamento di prodotti: in particolare il riconoscimento della possibilità di investimento dei fondi riservati in fondi chiusi non quotati e in fondi speculativi italiani od esteri entro limiti meno stringenti rispetto a quelli previsti per i fondi aperti non armonizzati e per i fondi chiusi non riservati;
- adeguatezza patrimoniale della SGR che gestiscono fondi chiusi non riservati ad investitori qualificati; viene esteso l'obbligo di acquisto in proprio di una quota pari al 2 per cento del NAV iniziale di ciascun fondo della specie anche alle emissioni successive, con riduzione di detta percentuale all'1 per cento per la parte di NAV eccedente l'ammontare di 150.000.000 di euro di ciascun fondo.

Con delibera n. 14990 del 14 aprile 2005, la CONSOB ha apportato modifiche ed integrazioni al proprio Regolamento del 14 maggio 1999, n. 11971 in materia di emittenti.

Le principali novità derivano dall'armonizzazione comunitaria della disciplina in tema di prospetto informativo, dall'adeguamento alle disposizioni del D.M. 228/1999 (come modificato dal D.M. n. 47/2003) con riferimento ai fondi comuni d'investimento di tipo chiuso, anche immobiliari ("finestre di sollecitazione", sottoscrizione di quote mediante conferimento di beni, indebitamento, operazioni in conflitto di interesse, pubblicità di atti e informazioni concernenti i fondi) e dalle disposizioni in materia di trasparenza informativa (annunci pubblicitari, pubblicazioni sui siti internet dell'emittente).

Con le delibere n. 15232 e 15233 del 29 novembre 2005, la CONSOB ha provveduto inoltre a concludere il recepimento della normativa comunitaria sugli abusi di mercato.

Con decreto del 14 ottobre 2005, efficace dal 4 gennaio 2006, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha modificato il D.M. 228/1999, concedendo ai fondi immobiliari speculativi la facoltà di derogare ai limiti per l'assunzione di finanziamenti previsti dal medesimo decreto.

L'art. 1, comma 481 della Legge 23 dicembre 2005, n. 266 (Legge Finanziaria 2006), entrata in vigore il 1° gennaio 2006, ha stabilito che qualora le quote dei fondi comuni di investimento immobiliari siano immesse in un sistema di deposito accentrato gestito da una società autorizzata ai sensi dell'art. 80 del T.U. di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la ritenuta sui proventi da partecipazione ai fondi grava sugli intermediari residenti presso i quali le quote sono state depositate.

Si segnala, infine, che con Legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", entrata in vigore il 12 gennaio 2006, è stata riformata la disciplina del risparmio gestito.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

Direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e linee strategiche future

Il fondo, che ha l'obiettivo di investire in beni immobili a reddito, principalmente nei settori terziario, commerciale e logistica, in operazioni di compravendita nel settore residenziale (acquisto dell'immobile in blocco, valorizzazione, vendita frazionata sul mercato delle unità immobiliari realizzate) e in quote di O.i.c.r. italiani ed esteri, riservati a investitori qualificati, ha perfezionato nel corso dell'esercizio alcune operazioni di investimento con particolare riguardo all'acquisto di quote di O.i.c.r. e ha contrattualizzato, tramite la sottoscrizione di preliminari di compravendita/accordi quadro, le prime operazioni di investimento nei settori terziario e residenziale.

Si prevede inoltre, dopo aver investito tutte le risorse finanziarie raccolte in sede di sottoscrizione, di ricorrere all'indebitamento, entro i limiti fissati dalla normativa, al fine di addivenire alla costruzione di un portafoglio diversificato per rischio e rendimento, che consenta di superare l'obiettivo di rendimento complessivo del Fondo, pari al 5,5% annuo composto.

Gestione immobiliare

La ricordata attività di investimento in quote di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (parti di O.i.c.r.) ha consentito al Fondo di investire nel corso del 2005 il 23,8% delle risorse finanziarie raccolte in sede di sottoscrizione:

Data acquisto	Nome	Tipologia di O.i.c.r.	Tipologia di sottoscrittore	Impegni complessivi (in euro)	Prezzo di acquisto (in euro)	Politica di investimento del Fondo
25 luglio	Fondo Immobili Pubblici	Fondo Immobiliare chiuso di diritto italiano	Investitori qualificati	25.781.000	25.781.000	Fondo costituito con l'apporto di un patrimonio immobiliare locato alla Pubblica Amministrazione italiana
16 agosto ⁷	German Retail Box Fund	Limited partnership di diritto inglese	Investitori qualificati	15.000.000	5.298.096	Strutture commerciali in Germania
Totale				40.781.000	31.079.096	

Relativamente alle quote di partecipazione nell' O.I.C.R. "Fondo Immobili Pubblici", il valore del NAV pro-quota al 31 dicembre 2005 risulta pari ad Euro 134.362,499, con un incremento del 5,8% rispetto al valore di sottoscrizione.

Nel corso dell'anno sono stati incassati proventi per Euro 1.299.200.

⁷ Il 16 Agosto 2005 è stato sottoscritto il contratto finalizzato a regolamentare l'acquisto delle quote dell'O.i.c.r., che al 31 dicembre 2005 ha richiamato Euro 5.298.096 (rispetto a complessivi Euro 15.000.000 impegnati). Si segnala a tale riguardo che il richiamo degli impegni è direttamente legato all'individuazione delle opportunità di investimento.

In data 29 dicembre 2005 è stato firmato un preliminare per l'acquisto di un immobile direzionale a reddito a Milano, in via Grosio 10/8 (nei pressi di via Gallarate, una delle principali vie d'uscita nel quadrante nord-ovest della città di Milano, nei pressi della fermata "Uruguay" della metropolitana, a 15 minuti dal centro cittadino e a 30 minuti dall'aeroporto della Malpensa), il cui rogito si prevede si possa perfezionare entro la fine del primo semestre 2006. L'immobile è interamente locato a sei conduttori, dei quali il principale è SEAT Pagine Gialle, e l'investimento complessivo, al netto dell'IVA, risulta pari a Euro 9.250.000, per circa mq. 6.300 di superficie commerciale.

Sono inoltre all'esame numerose opportunità di investimento da attuare nel corso dell'esercizio 2006, attraverso le quali si prevede di investire, nel corso del primo semestre 2006, la parte residua del capitale raccolto con la prima sottoscrizione.

A tale riguardo si segnala che sono in corso alcune negoziazioni in esclusiva, con riguardo ai seguenti immobili, il cui perfezionamento si prevede si possa completare entro la fine del primo semestre:

- due edifici ad uso direzionale, ubicati a Milano nei pressi della stazione di Porta Genova, per un ammontare complessivo pari a circa Euro 60 milioni;
- un'operazione di sviluppo di una palazzina residenziale, ubicata a Livorno, in area centrale, per un ammontare complessivo pari a circa Euro 7 milioni.

Gestione mobiliare

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità del Fondo, delegata a BNL Gestioni SGR, è risultata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana a tasso variabile denominati in Euro.

Al 31 dicembre 2005 il portafoglio titoli è pari a € 99,4 milioni.

Alla stessa data i depositi bancari, in essere unicamente presso la Banca Depositaria ammontano a € 1,1 milioni.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO BNL

La controllante di BNL Fondi immobiliari SGR p.a., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., svolge per il Fondo l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNL Gestioni SGR è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio, in data 18 gennaio 2006, sono stati richiamati dall'O.i.c.r. "German Retail Box Fund" ulteriori impegni per Euro 601.202. L'ammontare complessivamente versato dal Fondo è pertanto pari a Euro 5.899.298.

In data 9 febbraio 2006, è stato sottoscritto un preliminare di acquisto relativo ad un immobile a destinazione residenziale, ubicato al Lido di Venezia, in via della Droma 49, il cui rogito si prevede si possa perfezionare entro il primo semestre 2006.

L'operazione prevede la demolizione del fabbricato esistente e la realizzazione di una palazzina residenziale con 45 appartamenti, per complessivi mq. 3.500 di superficie commerciale. Il

prezzo di acquisto complessivo, al netto dell'IVA, risulta pari a Euro 7.300.000; gli oneri di ristrutturazione sono stimati pari a Euro 7.000.000.

La commercializzazione delle unità immobiliari è stata affidata al Gruppo Gabetti.

Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto al 31 dicembre 2005, primo esercizio del Fondo, chiusosi con un utile di € 2.441.033, presenta un valore complessivo netto del Fondo pari a Euro 133.141.033.

In relazione all'andamento dell'attività ed in coerenza con le indicazioni del Regolamento del Fondo, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2005 e di deliberare il rinvio a nuovo dell'utile dell'esercizio.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Ademaro Lanzara)

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31 dicembre 2005		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	€ 0		€ 0	
A2. Partecipazioni non di controllo	€ 0		€ 0	
A3. Altri titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A4. Titoli di debito	€ 0		€ 0	
A5. Parti di O.I.C.R.	€ 32.573.673	24,36%	€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	€ 0		€ 0	
A7. Titoli di debito	€ 99.442.400	74,37%	€ 0	
A8. Parti di O.I.C.R.	€ 0		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	€ 0		€ 0	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0		€ 0	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	€ 0		€ 0	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione	€ 0		€ 0	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	€ 0		€ 0	
B3. Altri immobili	€ 0		€ 0	
B4. Diritti reali immobiliari	€ 0		€ 0	
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	€ 0		€ 0	
C2. Altri	€ 0		€ 0	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista	€ 0		€ 0	
D2. Altri	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. Liquidità disponibile	€ 1.088.560	0,81%	€ 0	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	€ 0		€ 0	
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	€ 0		€ 0	
G2. Ratei e risconti attivi	€ 599.757	0,45%	€ 0	
G3. Risparmi di imposta	€ 4.423	0,00%	€ 0	
G4. Altre	€ 0		€ 0	
	€ 0		€ 0	
TOTALE ATTIVITA'	€ 133.708.813	100,00%	€ 0	0,00%

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 dicembre 2005

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dicembre 2005	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	€ 0	€ 0
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	€ 0	€ 0
H3. Altri	€ 0	€ 0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	€ 0	€ 0
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati derivati non quotati	€ 0	€ 0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	€ 0	€ 0
L2. Altri debiti verso i partecipanti	€ 0	€ 0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 0	€ 0
M2. Debiti di imposta	€ 0	€ 0
M3. Ratei e risconti passivi	€ 0	€ 0
M4. Altre	€ 567.780	€ 0
TOTALE PASSIVITA'	€ 567.780	€ 0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	€ 133.141.033	€ 0
Numero delle quote in circolazione	522.800	-
Valore unitario delle quote	€ 254,669	€ 0,00
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	€ 0,00	€ 0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	€ 0	€ 0
Fidejussioni rilasciate a terzi	€ 0	€ 0
O.I.C.R. sottoscritti in attesa di richiamo impegni	€ 9.701.904	€ 0

RENDICONTO DEL FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

SITUAZIONE REDDITUALE AL **31 dicembre 2005**

importi in Euro

	Situazione al 31 dicembre 2005		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	€ 0		€ 0	
A1.2 utili/perdite da realizzati	€ 0		€ 0	
A1.3 plus/minusvalenze	€ 0		€ 0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.299.200		€ 0	
A2.2 utili/perdite da realizzati	€ 0		€ 0	
A2.3 plus/minusvalenze	€ 1.494.577		€ 0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	€ 1.395.895		€ 0	
A3.2 utili/perdite da realizzati	-€ 47.100		€ 0	
A3.3 plus/minusvalenze	-€ 322.950		€ 0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	€ 0		€ 0	
A4.2 non di copertura	€ 0		€ 0	
Risultato gestione strumenti finanziari		€ 3.819.622		€ -
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	€ 0		€ 0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	€ 0		€ 0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	€ 0		€ 0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	€ 0		€ 0	
B5. AMMORTAMENTI	€ 0		€ 0	
B6. ICI	€ 0		€ 0	
Risultato gestione beni immobili		€ -		€ -
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
C2. Incrementi/decrementi di valore	€ 0		€ 0	
Risultato gestione crediti		€ -		€ -
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	€ 0		€ 0	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	€ 0		€ 0	
E2. Utile/perdita da realizzati	€ 0		€ 0	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	€ 0		€ 0	
Risultato gestione investimenti	€ 0	€ 3.819.622		€ 0

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F1.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F2.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati	€ 0			€ 0
F3.2 Risultati non realizzati	€ 0			€ 0
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	€ 0			€ 0
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	€ 0			€ 0
Risultato lordo della gestione caratteristica		€ 3.819.622		€ 0
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	€ 0			€ 0
H1.2 su altri finanziamenti	€ 0			€ 0
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	€ 0			€ 0
Risultato netto della gestione caratteristica	€ 0	€ 3.819.622		€ 0
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-€ 1.488.582			€ 0
I2. Commissioni banca depositaria	-€ 46.707			€ 0
I3. Oneri per esperti indipendenti	€ 0			€ 0
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-€ 10.360			€ 0
I5. Altri oneri di gestione	-€ 44.434			€ 0
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	€ 213.322			€ 0
L2. Altri ricavi	€ 0			€ 0
L3. Altri oneri	-€ 1.829			€ 0
Risultato della gestione prima delle imposte		€ 2.441.033		€ 0
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	€ 0			€ 0
M2. Risparmio di imposta	€ 0			€ 0
M3. Altre imposte	€ 0			€ 0
Utile/perdita dell'esercizio		€ 2.441.033		€ 0

FONDO “IMMOBILIARE DINAMICO”

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	3
Sezione I – Criteri di valutazione.....	3
Sezione II – Le attività.....	4
Sezione III – Le passività	6
Sezione IV – Il valore complessivo netto	6
Sezione V – Altri dati patrimoniali	7
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	8
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	8
Sezione VII – Oneri di gestione	8
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	8
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	9

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 250,000		€ 250,00
31 dicembre 2005	€ 254,669		€ 254,669

Il fondo "Immobiliare Dinamico", primo fondo semi-aperto offerto sul mercato italiano dei fondi immobiliari, venne istituito con deliberazione del Consiglio di Amministrazione della società in data 25 marzo 2004.

Il collocamento del fondo, iniziato il 16 novembre 2004 ed avvenuto per il tramite degli sportelli della Banca Nazionale del Lavoro, nonché delle reti dei promotori di Simgest, Banca della Rete e Ifigest, si è chiuso il 31 marzo 2005; il patrimonio raccolto, compresa la quota di pertinenza della SGR, è risultato pari a 130,7 milioni di Euro e risulta sottoscritto da 9.139 investitori.

Il richiamo degli impegni è decorso dal 20 aprile 2005.

Fino al 31 dicembre 2005 non si sono perfezionate acquisizioni immobiliari.

Il patrimonio del Fondo, inizialmente depositato sul conto corrente acceso presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, al termine dell'esercizio risulta per la maggior parte investito in titoli di debito dello Stato italiano denominati in Euro ed in parti di O.I.C.R. immobiliari sia italiani che esteri.

Il valore della quota del fondo, che al 30 giugno 2005 era € 249,82, si è attestata alla fine dell'esercizio 2005 a € 254,669.

Con riferimento alla natura dei rischi assunti nell'esercizio, per la parte mobiliare sono state poste in essere operazioni in linea con quanto disposto dalla normativa vigente; per la parte immobiliare sono stati svolti in via preliminare verifiche, con raccolta di idonea documentazione, per accertare eventuali rischi a carico della parte venditrice, nonché dell'immobile oggetto della transazione.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia delle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Strumenti finanziari non quotati

Tali strumenti finanziari sono costituiti:

- da quote di partecipazione in società di diritto inglese "limited partnership" e assimilati a quote di O.I.C.R.
- da quote di partecipazione in O.I.C.R.

Le quote sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutati in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato quotati, sono contabilizzati al loro corso secco.

La valutazione di tali strumenti viene effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio registrando le relative plusvalenze/minusvalenze derivanti dal confronto con il costo medio ponderato degli stessi.

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Fondi imposte e tasse

Il D.L. n. 269 del 30 settembre ha sostanzialmente modificato il trattamento fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare ai fini delle imposte sui redditi ed il regime fiscale dei partecipanti, sopprimendo l'imposta patrimoniale dell' 1 per cento a carico dei fondi e introducendo, in capo ai partecipanti, ad eccezione dei soggetti non residenti, la ritenuta del

12,5% sull'ammontare dei proventi percepiti nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto delle stesse.

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi	€ 27.275.577	€ 5.298.096		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 27.275.577 20,40%	€ 5.298.096 3,96%		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.	€ 32.573.673	
Totale	€ 32.573.673	€ 0

In data 25 luglio 2005 sono state acquistate n. 203 quote di classe A per un totale di € 25.781.000 del "Fondo Immobili Pubblici" istituito e gestito dalla società Investire Immobiliare SGR S.p.A.

In data 10 agosto 2005 è stato sottoscritto impegno all'acquisto di € 15.000.000,00 in Limited Partnership Interest del Fondo Immobiliare estero non quotato denominato "The German Retail Box Fund" gestito dalla società Rockspring P.I.M. LTD.

Nel corso del 2005 sono stati effettuati tre richiami degli impegni, seguiti dai relativi versamenti, per un totale di € 5.298.096.

II.2 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 99.442.400			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 99.442.400 75,21%			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 99.442.400			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 99.442.400 75,21%			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 127.984.950	€ 28.172.500
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 127.984.950	€ 28.172.500

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il giorno 29 dicembre 2005 è stato stipulato un preliminare di compravendita relativo all'acquisto dell'Immobile in Milano - Via Privata Grosio 10/8; il corrispettivo è stato convenuto in € 9,25 milioni.

La stipula del contratto di compravendita è subordinata all'ottenimento da parte della promettente venditrice del certificato di agibilità, della documentazione relativa alla denuncia ISPESL ed alla verifica degli impianti di messa a terra e di protezione delle scariche atmosferiche, entro e non oltre il 30 aprile 2006.

In relazione a tale operazione non è stata versata alcuna caparra confirmatoria.

Il giorno 09 febbraio 2006 è stato stipulato un preliminare di compravendita relativo all'acquisto di un'area situata in Via della Droma – Lido di Venezia (VE) con sovrastanti alcuni fabbricati per i quali è previsto un intervento di ricostruzione urbanistica, ristrutturazione e nuova costruzione, facente parte di un più esteso progetto di recupero urbanistico.

In relazione a tale operazione è stata versata in data 09/02/05 Caparra Confirmatoria di € 300.000, ricevendo a garanzia una Fideiussione bancaria dello stesso importo.

II.8 Posizione netta di liquidità

La liquidità disponibile risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, Banca Nazionale del Lavoro, Area Territoriale Lombardia – P.zza San Fedele n.3, Milano.

Il saldo totale, pari a € 1.088.560, risulta essere liquidità temporanea comprensiva degli interessi di competenza.

II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per € 599.757 relativi a interessi sui titoli di Stato per € 594.000 e per interessi su conto corrente per € 5.757
- Risparmi d'imposta relativi a imposta sul valore aggiunto per un totale di € 4.423, costituiti da credito da utilizzare in compensazione.

Sezione III – Le passività

III.5 Altre passività

- Altre passività per € .550.363, relative a debiti verso fornitori per € 514.804 e relative a fatture da ricevere per forniture dell'esercizio per restanti € 35.559.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Quote del Fondo detenute da investitori qualificati

Società	Sede	nr.quote
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Bergamo	972
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Porto Torres (SS)	1600
Rubrica 1776 Servizio Italia	Roma	800
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Latina	200
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Catania	119
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Roma	700
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Empoli	120
Servizio Italia Società Fiduciaria e di Servizi per Azioni	Napoli	200
BNL Fondi Immobiliari SGR p.A.	Milano	11526

Le quote detenute dalla Bnl Fondi Immobiliari SGR p.A. sono relative a nr. 10.456 quote sottoscritte ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 1° luglio 1998 e nr. 1.070 eccedenti la percentuale del 2% del patrimonio del Fondo prevista dal medesimo Provvedimento.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2005	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	130.700.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.700.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.819.622	2,92%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	0	0,00%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-1.590.082	-1,22%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	211.493	0,16%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	2.441.033	1,87%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2005	133.141.033	101,87%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività nei confronti della Capogruppo della SGR

L'ammontare delle attività in essere nei confronti della Capogruppo della BNL Fondi Immobiliari SGR p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., concernono i depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2005, pari a € 1.088.560

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.			€ 1.494.577	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-€ 47.100		-€ 322.950	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	%sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	%sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	1.489	1,12%	1,11%					
provvigioni di base	1.489	1,12%	1,11%					
provvigioni di incentivo								
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	47	0,04%	0,03%		47	0,04%	0,03%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	15	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	6							
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti								
7. Oneri di gestione degli immobili								
8. Spese legali e giudiziarie	17	0,01%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	10	0,01%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	8	0,01%						
- di cui spese contributo consob	1	0,00%						
- di cui spese peritali e notariali								
- di cui spese per consulenze fiscali	5	0,00%						
- di cui ALTRI ONERI	2	0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	1.592	1,20%			47	0,04%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	1.592	1,20%			47	0,04%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Interessi attivi pari ad € 213.322, relativi ai depositi sui c/c intestati al Fondo Immobiliare Dinamico, intrattenuti presso la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
- Altri oneri pari a € 1.829 di cui € 1.409 relativi a spese bancarie ed a € 420 per interessi passivi sui c/c

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti finanziari, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

Si informa che la promettente venditrice dell' immobile sito in Milano, Via Grosio 10/8, di cui al preliminare siglato nel mese di dicembre 2005, è la società "Gestioni Mobiliari ed Immobiliari S.p.A.", Milano, mentre la controparte promettente venditrice dell'immobile di Venezia Lido è la società "Immobiliare San Trovaso S.R.L.", Venezia.

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
IMMOBILIARE DINAMICO

RENDICONTO DELLA GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2005

Relazione della Società di Revisione ai sensi
dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998 n. 58

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 156 e dell'art. 9 del D.L. 24.02.1998, n. 58

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Immobiliare Dinamico

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione (situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Dinamico per il periodo chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione compete agli amministratori della società BNL Fondi Immobiliari S.G.R.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Dinamico per il periodo chiuso al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione del patrimonio ed il risultato del periodo del fondo.

Milano, 9 marzo 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Natale Freddi
(Socio)